

HL만도 (204320)

단단한 부품 실적 · 기대되는 로봇 수주

자동차/모빌리티

Analyst 김준성

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 배현서

hyeonseo.bae@meritz.co.kr

2Q26 역대 최대 분기 매출 기록, 2H26 역대 최대 반기 매출 전망

매출 2.50조원 (+4% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. 현대 · 기아 판매 정체 (전세계 도매 판매 총 183만대, -2% YoY)에도 불구하고, 북미 BEV 업체 (48만대, +25%)와 인도 로컬 OEM들 (Mahindra 30만대, +23% YoY + Tata 24만대, +11%)의 가파른 판매 성장을 통해 역대 최대 분기 매출을 기록했다.

시장별 YoY 매출 성장률은 한국 -2% (0.80조원), 북미 -3% (0.62조원), 중국 +10% (0.53조원), 인도 +18% (0.27조원), 유럽 +17% (0.24조원)였다. 1) 안전공업 화재 영향 만회를 계획 중인 현대 · 기아의 국내공장 가동을 회복, 2) 고유가 지속, 자율주행 SW 보급 확대, 판매 라인업 확장 (북미 시장)을 통한 북미 BEV 업체의 판매 호조, 3) 인도 자동차 시장 수요 증가세 지속을 통해, 2H26에도 외형 성장 지속 (3Q26 2.42조원, +4% YoY + 4Q26 2.65조원, +8% YoY)을 전망한다.

영업이익 1,070억원 (+3% YoY, 영업이익률 4.3%)으로 컨센서스를 +3% 상회했다. 대미 관세 부과 (환급 제외 시 순영향 42억원) 및 반도체 원가 상승 (215억원)에도 불구하고, 2분기 기준 역대 최대 영업이익을 기록했다. 2H26에도 원가 부담 확대가 이어질 예정이나, 외형 성장을 통한 영업 레버리지 효과를 통해 2Q26 수준의 영업이익률 유지 (3Q26 4.1%, Flat YoY + 4Q26 4.2%, +1.0% YoY)를 전망한다.

휴머노이드 액추에이터 수주 확보와 가치 평가 반영, 2027년 기대

만도는 2Q26 실적 발표 자료를 휴머노이드 액추에이터 기술 준비와 수주 확보에 대한 진행 상황을 공유했다. 북미 BEV 업체를 포함해 휴머노이드 양산 단계에 진입하고 있는 국내외 유망 로봇기업 다수와 기술 공동 개발 및 공급 부품 사양에 대한 협의가 진행 중이다. 2027년 하반기 중 액추에이터 공급 계약 체결 및 액추에이터 대량 양산을 담당할 현지법인 설립을 계획하고 있으며, 이를 위한 대응 조직 운영을 위해 연내 약 2,000억원 규모 신규 투자가 집행된다.

만도에 대해 기존 Buy 투자 의견과 76,000원의 적정주가를 유지한다. 완성차 및 차량 부품 시장은 성숙 시장이다. 만도는 이 같은 시장 환경에서도 고객 수주 다변화를 통해 차별화된 실적 성장을 만들어내고 있다. 휴머노이드 및 액추에이터 시장은 새롭게 등장할 초거대 시장이다. 만도는 Top-tier 업체에 대한 통합 액추에이터 공급을 준비 중이다. 수주 확보 및 매출 인식 개시 시점이 확인될 때, 로봇 부품 시장 참여에 따른 기업가치 확장이 시작될 전망이다.

Meritz Research 2026. 7. 31

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	76,000원
현재주가 (7.30)	39,750원
상승여력	91.2%

표1 HL만도 2Q26 분기 실적, 고객 다변화 통한 차별화된 외형 성장을 통해 양호한 성과 기록

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	2,495.3	2,400.9	3.9	2,311.7	7.9	2,468.1	1.1	2,477.3	0.7
영업이익	107.0	104.1	2.8	93.6	14.4	103.6	3.3	101.6	5.3
세전이익	92.7	34.1	171.8	86.0	7.8	78.7	17.8	81.9	13.2
지배주주순이익	53.6	4.5	1,093.7	47.8	12.3	46.1	16.4	51.9	3.3
영업이익률(%)	4.3	4.3		4.0		4.2		4.1	
세전이익률(%)	3.7	1.4		3.7		3.2		3.3	
지배주주순이익률(%)	2.1	0.2		2.1		1.9		2.1	

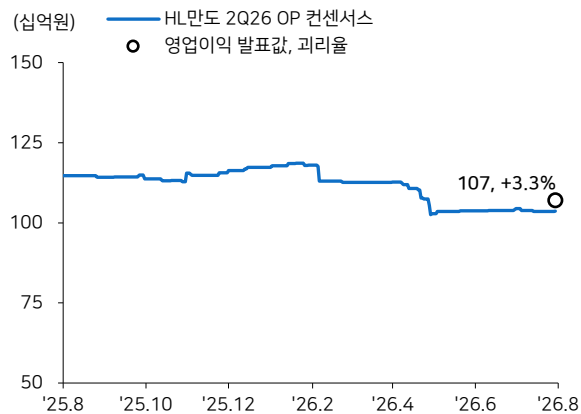
자료: Bloomberg, HL만도, 메리츠증권 리서치센터

표2 HL만도 2026년 · 2027년 연간 실적 전망, 전방 업체 수요 성장 및 공급 개선 반영해 소폭 상향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	9,877.6	9,863.3	0.1	10,420.2	10,399.2	0.2
영업이익	409.4	396.7	3.2	438.7	425.4	3.1
세전이익	347.1	325.9	6.5	374.0	365.1	2.4
순이익	209.5	206.7	1.3	250.8	244.0	2.8
영업이익률(%)	4.1	4.0	0.1p	4.2	4.1	0.1p
세전이익률(%)	3.5	3.3	0.2p	3.6	3.5	0.1p
순이익률(%)	2.1	2.1	0.0p	2.4	2.3	0.1p

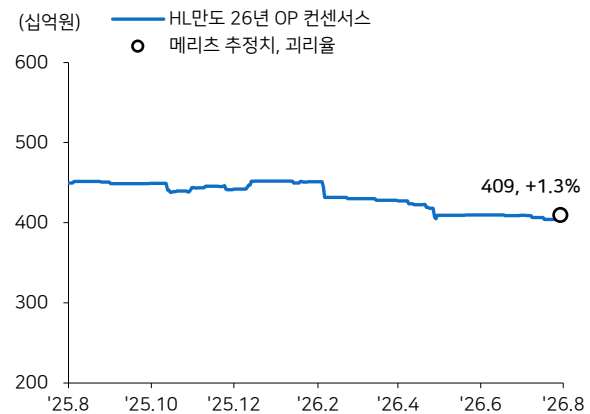
자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 분기 영업이익, 컨센서스 +3.3% 상회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 HL만도 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,271.0	2,400.9	2,321.3	2,461.6	2,311.7	2,495.3	2,418.2	2,654.5	9,454.8	9,877.6	10,420.2
(% YoY)	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	4.2	7.8	6.9	4.5	5.5
OP	79.2	104.1	94.2	79.7	93.6	107.0	98.8	112.0	357.1	409.4	438.7
(% YoY)	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	2.8	5.0	40.6	-0.5	14.6	7.2
RP	61.6	34.1	65.5	56.5	86.0	86.0	92.9	78.6	217.8	347.1	374.0
(% YoY)	-71.4	-31.9	-227.0	9.2	39.5	152.1	41.8	39.0	-18.0	59.4	7.8
NP	27.9	4.5	43.7	24.0	47.8	53.9	50.5	59.4	100.0	209.5	250.8
(% YoY)	-80.0	0.9	-177.1	-43.6	71.2	1,098.6	15.5	148.0	-23.0	109.4	19.7
OP margin (%)	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	4.1	4.2	3.8	4.1	4.2
RP margin (%)	2.7	1.4	2.8	2.3	3.7	3.4	3.8	3.0	2.3	3.5	3.6
NP margin (%)	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.2	2.1	2.2	1.1	2.1	2.4

자료: HL만도, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

HL만도 (204320)

KOSPI	5,593.56pt
시가총액	18,665억원
발행주식수	4,696만주
유동주식비율	68.30%
외국인비중	16.88%
52주 최고/최저가	76,900원/32,850원
평균거래대금	595.8억원

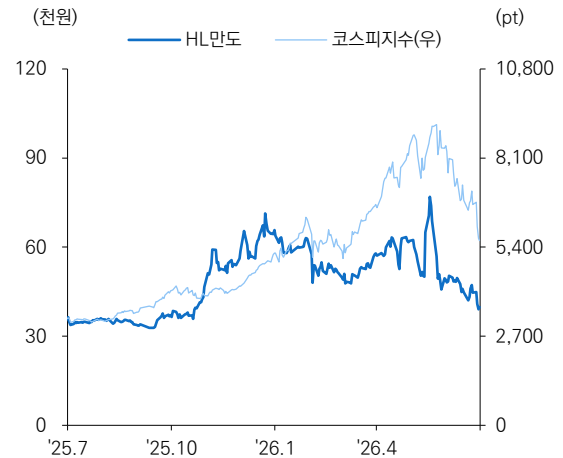
주요주주(%)

에이치엘홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	10.60

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.9	-37.7	9.4
상대주가	22.9	-41.8	-36.4

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	8,848.2	358.8	129.9	2,767	-4.2	56,919	14.4	0.70	4.8	5.2	163.8
2025	9,454.8	357.1	100.0	2,130	-23.0	61,243	18.7	0.65	4.2	3.6	148.2
2026E	9,877.6	409.4	209.5	4,462	109.4	62,539	8.9	0.64	3.9	7.2	145.4
2027E	10,420.2	438.7	250.8	5,341	19.7	66,061	7.4	0.60	3.7	8.3	138.8
2028E	10,980.7	472.7	279.4	5,949	11.4	70,301	6.7	0.57	3.4	8.7	131.3

HL만도 (204320)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848.2	9,454.8	9,877.6	10,420.2	10,980.7
매출액증가율(%)	5.4	6.9	4.5	5.5	5.4
매출원가	7,524.9	8,011.2	8,328.1	8,794.6	9,256.8
매출총이익	1,323.2	1,443.7	1,549.5	1,625.5	1,724.0
판매관리비	964.5	1,086.5	1,140.1	1,186.8	1,251.3
영업이익	358.8	357.1	409.4	438.7	472.7
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.1	4.2	4.3
금융손익	-81.9	-94.4	-84.1	-75.1	-68.9
종속/관계기업손익	-49.7	-32.0	-15.9	-15.5	-15.2
기타영업외손익	38.3	-13.0	37.6	26.0	25.7
세전계속사업이익	265.5	217.8	347.1	374.0	414.3
법인세비용	107.2	94.9	109.4	93.5	103.6
당기순이익	158.2	122.8	237.7	280.5	310.7
지배주주지분 순이익	129.9	100.0	209.5	250.8	279.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	434.7	720.9	849.5	750.4	774.9
당기순이익(손실)	158.2	122.8	237.7	280.5	310.7
유형자산상각비	302.4	323.1	330.6	337.1	360.8
무형자산상각비	33.0	38.2	37.9	38.5	40.5
운전자본의 증감	-163.5	67.2	147.0	-29.7	-61.3
투자활동 현금흐름	-396.8	-363.7	-882.6	-673.2	-694.2
유형자산의증가(CAPEX)	-309.5	-343.8	-343.8	-343.8	-343.8
투자자산의감소(증가)	-0.2	0.0	-45.9	-21.5	-14.5
재무활동 현금흐름	-176.9	-95.6	-63.6	-36.6	-38.7
차입금의 증감	-99.2	-67.0	-24.8	-3.7	-1.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
현금의 증가(감소)	-79.3	264.1	-58.8	40.7	42.0
기초현금	614.9	535.5	799.7	740.8	781.5
기말현금	535.5	799.7	740.8	781.5	823.6

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,676.9	3,719.3	3,725.6	3,878.1	4,086.7
현금및현금성자산	535.5	799.7	740.8	781.5	823.6
매출채권	2,019.9	1,859.0	1,876.7	1,927.7	2,031.4
재고자산	838.4	804.5	840.5	886.6	934.3
비유동자산	3,375.2	3,417.3	3,480.7	3,530.0	3,549.2
유형자산	2,410.1	2,560.2	2,573.4	2,580.2	2,563.3
무형자산	219.9	228.8	260.9	282.4	296.9
투자자산	235.2	222.1	232.1	244.8	258.0
자산총계	7,052.0	7,136.6	7,206.3	7,408.1	7,636.0
유동부채	2,900.5	3,047.1	3,233.8	3,271.6	3,302.4
매입채무	1,449.4	1,398.7	1,382.9	1,438.0	1,515.3
단기차입금	232.6	331.2	529.8	545.7	551.2
유동성장기부채	651.1	657.6	637.8	618.7	612.5
비유동부채	1,478.8	1,213.7	1,035.8	1,034.5	1,032.5
사채	648.5	598.5	419.0	414.8	410.6
장기차입금	527.3	367.4	371.1	374.8	378.5
부채총계	4,379.3	4,260.8	4,269.6	4,306.1	4,334.9
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.3	603.4	603.4	603.4	603.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,236.9	1,311.0	1,463.3	1,711.0	1,984.1
비지배주주지분	785.5	914.4	823.0	740.7	666.6
자본총계	2,672.8	2,875.8	2,936.7	3,102.0	3,301.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	188,431	201,350	210,353	221,908	233,846
EPS(지배주주)	2,767	2,130	4,462	5,341	5,949
CFPS	11,405	17,029	15,776	16,643	17,538
EBITDAPS	14,783	15,299	16,567	17,341	18,611
BPS	56,919	61,243	62,539	66,061	70,301
DPS	700	750	700	800	850
배당수익률(%)	1.8	1.9	1.8	2.0	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	14.4	18.7	8.9	7.4	6.7
PCR	4.0	4.0	3.2	3.0	2.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.70	0.65	0.64	0.60	0.57
EBITDA(십억원)	694.2	718.4	777.9	814.3	873.9
EV/EBITDA	4.8	4.2	3.9	3.7	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.2	3.6	7.2	8.3	8.7
EBITDA 이익률	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
부채비율	163.8	148.2	145.4	138.8	131.3
금융비용부담률	12.7	11.4	10.9	10.3	9.8
이자보상배율(x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율(x)	4.9	4.9	5.3	5.5	5.5
재고자산회전율(x)	11.3	11.5	12.0	12.1	12.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

HL 만도 (204320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이	
					평균	최고(최저)		
2024.07.26	기업브리프	Buy	70,000	김준성	-45.8	-33.4		
2025.07.26	1년 경과				-	-		
2025.07.27	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-42.0	-39.4		
2025.10.20	기업브리프	Buy	55,000	김준성	-7.8	29.8		
2026.02.06	기업브리프	Buy	76,000	김준성	-28.7	1.2		